

오를 때가 됐다

3분기 또한 기대치를 상회하는 실적 예상. 목표주가 상향

하나금융에 대한 투자자의견 매수 유지. 목표주가는 38,000원으로 4.1% 상향. 목표가 상향 배경은 이익추정치 상향 때문(3분기 및 2020년 연간 순이익 추정치 상향 조정). 3분기 추정 순이익은 6,710억원으로 컨센서스 큰폭 상회 예상. 경상 실적도 나 무랄데 없는데다 최근 원/달러 환율이 가파르게 하락하면서 대규모 외화환산익 발생이 예상되기 때문. 현 환율은 1,150원대로 6월말 1,203원 대비 45원 정도 하락해 약 900억원 가량의 외화환산익이 추가 인식될 전망. 우리는 보수적인 관점에서 500억원의 외화환산익만 추정치에 반영하고 있기 때문에 실제 순이익은 우리예상치를 더 상회할 가능성이 높음. 3분기 NIM은 약 4bp 하락이 예상되지만 대출성장률이 2.5%에 달하면서 순이자이익 또한 양호할 것으로 예상되고, 대손충당금은 1,200억원대로 다시 낮아질 것으로 추정. 올해 연간 이익은 2.4조원에 달해 전년대비 1.7% 감소에 그치고, 추정 DPS는 2,050원으로 2019년의 2,100원과 큰 차이가 없을 전망. 현 주가 기준 총배당수익률은 약 7.3%로 은행 중 가장 높을 것으로 판단

은행주 점차 상승 기대. 하나금융 업종내 주도주로 복귀 전망

8월 시중금리 상승에도 불구하고 은행주는 국내 코로나 재확산과 각종 규제 이슈 등으로 인해 타금융주 대비 주가 상승률이 매우 미미했던 편. 그러나 최근 은행주와 뚜렷한 주가 방향성을 보이는 원/달러 환율마저 우호적인 흐름이고, 국내 코로나 확진자 수도 100명 이하로 낮아지는 등 투자심리를 위축시켰던 대내외 환경이 계속적으로 개선되고 있다는 점에서 점차 은행주 상승 기대. 업종 전반에 주가 반등이 나타날 경우 낮은 PBR 수준과 높은 자본비율, 양호한 자산건전성, 우월한 배당 매력 등 모든 측면에서 탁월한 하나금융이 업종내 주도주로 올라설 가능성이 높음. 여기에 3분기 실적마저 기대치를 상회할 것이라는 점에서 장단기 투자매력 모두 뛰어나다고 판단

자본비율 추가 상승 예상. 이유 있는 배당 정책 기대감

RORWA(Return On RWA) 관리 노력, 3분기 순이익 호조, 환율 하락 등에 따라 3분기 CET1 비율은 12.2%로 15bp 추가 상승 예상. 은행 전반의 배당 우려에도 불구하고 업계 최상위 자본력 보유와 중간배당 실시 등을 감안시 정책 신뢰도도 높다고 판단

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 38,000원 | CP(9월 21일): 28,150원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,389.39
52주 최고/최저(원)	38,700/18,450
시가총액(십억원)	8,451.8
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	300,242.1
60일 평균 거래량(천주)	1,519.4
60일 평균 거래대금(십억원)	44
20년 배당금(예상, 원)	2,050
20년 배당수익률(예상, %)	7.3
외국인지분율(%)	64.09
주요주주 지분율(%)	
국민연금	9.94
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.7) 36.3 (23.7)
상대	(4.2) (10.6) (33.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)	3,132	3,297
순이익(십억원)	2,321	2,417
EPS(원)	7,495	7,829
BPS(원)	102,659	108,881

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	7,574	8,228	8,119	8,373	8,762
세전이익	십억원	3,159	3,425	3,352	3,426	3,576
지배순이익	십억원	2,240	2,408	2,367	2,417	2,520
EPS	원	7,461	8,021	7,885	8,051	8,394
(종감률)	%	8.4	7.5	-1.7	2.1	4.3
수정BPS	원	88,049	94,757	102,856	110,906	119,301
DPS	원	1,900	2,100	2,050	2,150	2,300
PER	배	4.9	4.6	3.6	3.5	3.4
PBR	배	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
ROE	%	8.9	8.8	8.1	7.6	7.4
ROA	%	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률	%	5.2	5.7	7.3	7.6	8.2



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 정진용
02-3771-3126
jinyong.jung@hanafn.com

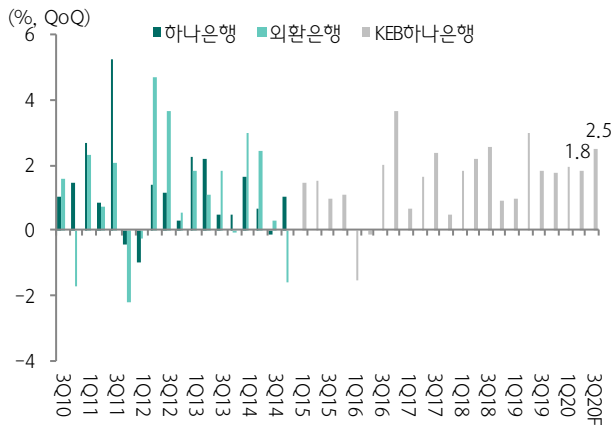
표 1. 하나금융 2020년 3분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,468	1,427	1,460	1,459	1,428	1,428	1,433	1,426	-0.5	-2.3
순수수료이익	457	510	541	498	548	506	532	512	-3.7	2.7
기타비이자이익	-52	50	9	-76	384	-34	253	114	-55.0	NA
총영업이익	1,873	1,986	2,010	1,882	2,361	1,900	2,218	2,051	-7.5	9.0
판관비	1,075	1,073	929	987	1,186	928	848	1,053	24.1	6.7
총전영업이익	798	914	1,081	895	1,174	972	1,369	999	-27.1	11.6
영업외이익	-44	13	-64	392	-192	40	22	22	0.9	-94.3
대손상각비	274	164	101	116	408	93	432	124	-71.3	7.4
세전이익	480	762	917	1,172	574	919	959	897	-6.5	-23.5
법인세비용	123	208	251	324	199	245	265	198	-25.4	-39.0
비지배주주지분이익	8	8	7	11	8	17	6	28	351.8	168.3
당기순이익	348	546	658	837	367	657	688	671	-2.5	-19.9

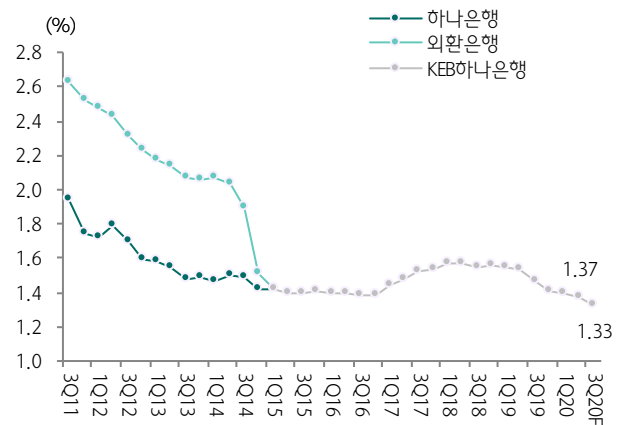
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. KEB하나은행 대출성장률 추이 및 전망



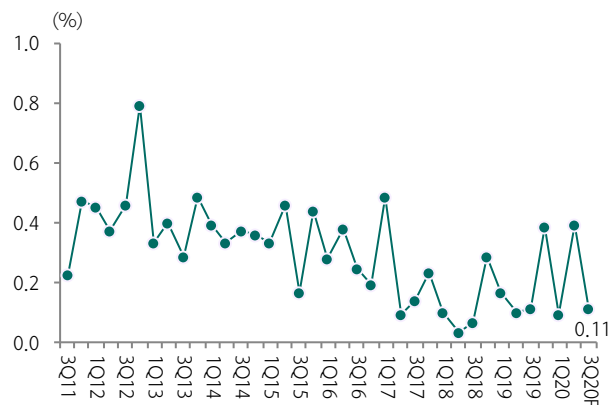
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. KEB하나은행 NIM 추이 및 전망



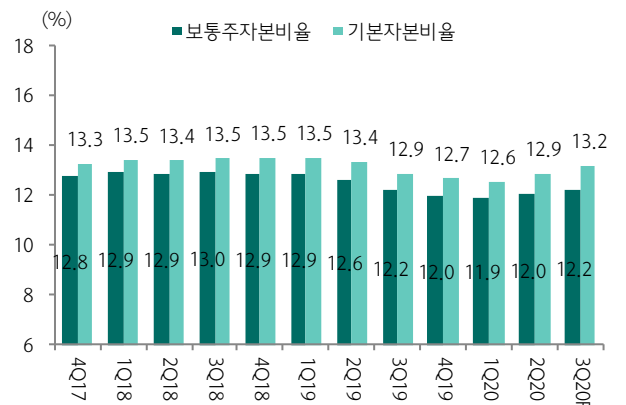
주: 분기 기준 마진 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 하나금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기 연율화 기준, 총자산은 평잔 대비
자료: 하나금융투자

그림 4. 하나금융 그룹 자본비용률 추이 및 전망



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,637	5,774	5,717	5,942	6,195
순수수료이익	2,069	2,097	2,088	2,150	2,213
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-132	357	314	281	354
총영업이익	7,574	8,228	8,119	8,373	8,762
일반관리비	3,600	3,663	3,814	3,918	4,056
순영업이익	3,974	4,565	4,304	4,455	4,706
영업외손익	-2	149	101	98	109
총당금적립잔이익	3,972	4,715	4,406	4,553	4,815
제당금잔입액	812	1,290	1,053	1,127	1,239
경상이익	3,159	3,425	3,352	3,426	3,576
법인세전순이익	3,159	3,425	3,352	3,426	3,576
법인세	877	983	910	930	974
총당기순이익	2,282	2,442	2,442	2,496	2,603
외부주주지분	42	34	75	79	83
연결당기순이익	2,240	2,408	2,367	2,417	2,520

Dupont Analysis (단위: %)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
순수수료이익	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
총영업이익	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9
판매비	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
총잔영업이익	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
세전이익	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

Valuation					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (원)	7,461	8,021	7,885	8,051	8,394
BPS (원)	88,049	93,758	101,856	109,907	118,301
실질BPS (원)	88,049	94,757	102,856	110,906	119,301
PBR (x)	4.9	4.6	3.6	3.5	3.4
PBR (x)	0.41	0.39	0.28	0.26	0.24
수장PBR (x)	0.41	0.39	0.27	0.25	0.24
배당률 (%)	38.0	42.0	41.0	43.0	46.0
배당수익률 (%)	5.2	5.7	7.3	7.6	8.2

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	24,307	23,719	36,632	38,837	41,209
유가증권	78,928	90,045	79,029	82,322	85,778
대출채권	260,664	282,306	293,609	305,174	317,197
고정자산	3,000	3,629	4,214	4,381	4,556
기타자산	18,110	21,819	27,861	29,325	30,863
자산총계	385,009	421,518	441,345	460,040	479,603
예수금	248,559	272,794	292,473	304,125	316,298
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	19,182	20,699	23,685	25,050	26,514
사채	41,018	43,661	39,814	41,570	43,408
기타부채	49,133	55,353	53,899	55,404	56,972
부채총계	357,893	392,508	409,871	426,149	443,192
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
보통주자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	980	1,245	1,664	1,664	1,664
자본잉여금	10,603	10,582	10,581	10,581	10,581
이익잉여금	14,231	15,982	17,844	20,262	22,782
자본조정	-879	-1,160	-1,009	-1,009	-1,009
(자기주식)	0	300	300	300	300
외부주주지분	679	860	892	892	892
자본총계	27,115	29,010	31,474	33,891	36,411
자본총계(외부주주지분제외)	26,436	28,150	30,582	32,999	35,519

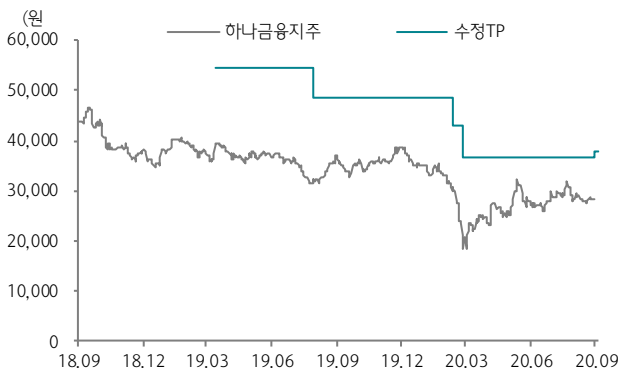
성장성 (단위: 원, 배, %)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산 증가율	6.9	9.5	4.7	4.2	4.3
총대출 증가율	9.1	8.3	4.0	3.9	3.9
총수신 증가율	7.1	9.8	7.2	4.0	4.0
당기순이익 증가율	10.0	7.5	-1.7	2.1	4.3

효율성/생산성 (단위: %)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	104.9	103.5	100.4	100.3	100.3
판매비/총영업이익	52.1	50.7	49.2	49.0	48.5
판매비/수익성자산	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

수익성 (단위: %)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	8.9	8.8	8.1	7.6	7.4
ROA	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROA(총당금전)	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.22	BUY	38,000		
20.3.18	BUY	36,500	-25.73%	-11.64%
20.3.4	BUY	43,000	-38.88%	-29.77%
19.8.20	BUY	48,500	-28.09%	-20.21%
19.4.2	BUY	54,500	-33.04%	-27.43%
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.76%	8.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 9월 21일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 9월 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 9월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.